

业绩维持高增速, 盈利能力持续提升

投资要点

- 业绩总结:** 公司2018年前三季度营业收入38.4亿, 同比增长20.3%, 归母净利润5.2亿, 同比增长60.2%, 整体毛利率29.4%, 同比提高1.1个百分点, 净利率14.4%, 同比提高3.5个百分点, 前三季度期间费用率15.22%, 同比降低1.6个百分点; Q3单季收入14.2亿, 同比增长24.3%, 归母净利润2.2亿, 同比增长87.1%, 总体毛利率30.2%, 同比提高2.6个百分点, 净利率16.6%, 同比提高5.3个百分点。
- 业务结构持续改善, 盈利能力提升。** 公司钢铁信息化订单充足, 公司传统主业中高毛利率的信息化、自动化业务占比提升, 智慧城市类业务占比下降, 公司也主动控制系统集成类业务的规模; 公司IDC规模持续扩大, 上半年“宝之云”前三期机柜上架数量累计达到约16000台, 到底年预期上架机柜数量达17500台, IDC业务毛利率净利率均高于传统业务, IDC利润规模扩大, 占比提升直接带动公司盈利能力提升。受益于钢铁信息化需求回暖, 扩大和升级信息消费新政策催化等因素影响, 公司作为钢铁信息一体化行业龙头, 受益于马太效应, 钢铁信息化业务增速有望维持, 且公司作为钢铁行业工业互联网研发标杆, 竞争力有望持续加强。
- IDC四期顺利推进中。** 目前IDC四期项目已经进入主要建设阶段, 预计从18年年底开始分批交付, 逐渐上架。此前根据客户需求, IDC四期追加投资6.4亿, 对工程和设备进行升级, 原腾讯6400台20A机柜升级为28A, 预计达产年度收入和净利润分别为9.5亿和3.7亿, 分别提高30%和27%。预计2019年底公司累计交付机柜数量为25500台, 上架机柜数量约为23900台, 至2020年底公司累计交付机柜数量为27100台并实现全部上架(太保项目约定交付即上架)。同时公司通过合作等方式进行IDC业务拓展, 开发新项目, 公司IDC业务业绩有望持续释放。
- 盈利预测与评级。** 公司三季报超预期、整体盈利能力提升超过预期, 调增公司的盈利预测, 预计2018-2020年收入分别为58.7亿、72.6亿和89.6亿, 归母净利润分别为6.5亿、8.6亿、11.1亿, 未来三年复合增速达37.8%。考虑到公司智能制造订单持续落地, IDC业务放量拉动业绩提升, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 智能制造订单落地或不及预期、IDC建设或不及预期、政策风险等。

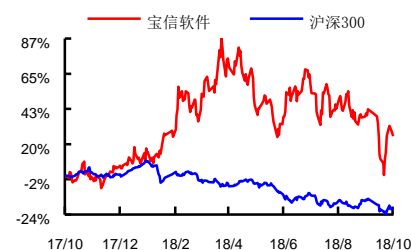
指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4775.78	5867.47	7258.13	8959.52
增长率	20.59%	22.86%	23.70%	23.44%
归属母公司净利润(百万元)	425.28	647.41	860.62	1113.01
增长率	26.70%	52.23%	32.93%	29.33%
每股收益EPS(元)	0.48	0.74	0.98	1.27
净资产收益率ROE	9.38%	10.63%	12.31%	13.79%
PE	45	29	22	17
PB	3.96	2.85	2.57	2.28

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 常潇雅
执业证号: S1250517050002
电话: 021-68415380
邮箱: cxya@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	8.77
流通A股(亿股)	6.41
52周内股价区间(元)	16.05-32.31
总市值(亿元)	189.26
总资产(亿元)	96.34
每股净资产(元)	7.36

相关研究

- 宝信软件(600845): 宝之云四期投资加码, IDC业绩拐点来临 (2018-08-20)
- 宝信软件(600845): IDC业务放量, 公司运营质量提升 (2018-03-21)
- 宝信软件(600845): 股权激励计划获国资委批复, 智能制造龙头再扬帆 (2018-01-08)

关键假设：

假设 1：考虑到钢铁信息化订单爆发，且钢铁信息化业务在软件开发类业务中占比逐渐提升，假设 2018-2020 年公司软件开发及工程服务订单增速为 21%、23%和 25%，钢铁信息化业务毛利率远高于智慧城市类业务，假设软件开发整体毛利率逐渐上升，未来三年分别为 23%、24%和 25%。

假设 2：服务外包业务随着公司 IDC 项目落地逐渐释放，假设 2019 年底公司累计交付机柜数量为 25500 台，上架机柜数量约为 23900 台，至 2020 年底公司累计交付机柜数量为 27100 台并实现全部上架（太保项目约定交付即上架），毛利率维持在 44%。

基于以上假设，我们预测公司 2018-2020 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2017A	2018E	2019E	2020E
软件开发	收入	3,345.53	4048.1	4979.2	6223.9
	增速	15.9%	21.0%	23.0%	25.0%
	毛利率	21.8%	23.0%	24.0%	25.0%
服务外包	收入	1,235.08	1593.3	2039.4	2488.0
	增速	38.6%	29.0%	28.0%	22.0%
	毛利率	41.7%	44.0%	44.0%	44.0%
系统集成设备	收入	183.96	211.6	222.1	226.6
	增速	6.4%	15.0%	5.0%	2.0%
	毛利率	9.6%	9.0%	9.0%	9.0%
其他服务	收入	11.21	14.6	17.5	21.0
	增速	15.4%	30.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	88.5%	95.0%	95.0%	95.0%
合计	收入	4775.8	5867.5	7258.1	8959.5
	增速	20.6%	22.9%	23.7%	23.4%
	毛利率	26.7%	28.4%	29.3%	30.0%

数据来源：西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	4775.78	5867.47	7258.13	8959.52	净利润	460.60	727.41	942.62	1197.01
营业成本	3502.44	4202.49	5129.21	6268.48	折旧与摊销	187.28	127.63	127.63	127.63
营业税金及附加	16.49	19.36	24.50	30.13	财务费用	-24.34	-6.78	-11.02	-12.72
销售费用	138.84	134.95	174.20	215.03	资产减值损失	10.01	10.00	10.00	10.00
管理费用	680.07	709.96	900.01	1137.86	经营营运资本变动	-192.17	70.15	-172.57	-286.70
财务费用	-24.34	-6.78	-11.02	-12.72	其他	333.52	-27.17	-33.87	-0.20
资产减值损失	10.01	10.00	10.00	10.00	经营活动现金流净额	774.90	901.24	862.79	1035.02
投资收益	9.16	3.00	3.00	3.00	资本支出	28.44	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-476.86	3.00	3.00	3.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-448.42	3.00	3.00	3.00
营业利润	507.08	800.48	1034.24	1313.74	短期借款	0.00	-10.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-4.35	9.00	10.00	11.00	长期借款	-0.17	0.00	0.00	0.00
利润总额	502.73	809.48	1044.24	1324.74	股权融资	0.00	1600.00	0.00	0.00
所得税	42.14	82.07	101.61	127.73	支付股利	-101.82	-85.06	-129.48	-172.12
净利润	460.60	727.41	942.62	1197.01	其他	1563.36	-303.39	11.02	12.72
少数股东损益	35.32	80.00	82.00	84.00	筹资活动现金流净额	1461.37	1201.55	-118.46	-159.40
归属母公司股东净利润	425.28	647.41	860.62	1113.01	现金流量净额	1786.08	2105.79	747.33	878.61
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	3524.98	5630.77	6378.09	7256.71	成长能力				
应收和预付款项	2473.26	3053.72	3702.59	4567.37	销售收入增长率	20.59%	22.86%	23.70%	23.44%
存货	638.19	787.32	986.85	1193.69	营业利润增长率	53.51%	57.86%	29.20%	27.03%
其他流动资产	25.04	30.57	37.63	46.26	净利润增长率	26.17%	57.93%	29.59%	26.99%
长期股权投资	61.14	61.14	61.14	61.14	EBITDA 增长率	51.38%	37.51%	24.91%	24.14%
投资性房地产	15.01	15.01	15.01	15.01	获利能力				
固定资产和在建工程	1128.28	1075.37	1022.47	969.57	毛利率	26.66%	28.38%	29.33%	30.04%
无形资产和开发支出	140.81	115.50	90.19	64.88	三费率	16.64%	14.28%	14.65%	14.96%
其他非流动资产	615.72	566.30	516.89	467.47	净利率	9.64%	12.40%	12.99%	13.36%
资产总计	8622.42	11335.71	12810.87	14642.11	ROE	9.38%	10.63%	12.31%	13.79%
短期借款	10.00	0.00	0.00	0.00	ROA	5.34%	6.42%	7.36%	8.18%
应付和预收款项	2261.53	3039.26	3683.57	4468.16	ROIC	15.46%	24.33%	30.32%	35.02%
长期借款	0.52	0.52	0.52	0.52	EBITDA/销售收入	14.03%	15.70%	15.86%	15.95%
其他负债	1440.77	1454.00	1471.70	1493.47	营运能力				
负债合计	3712.82	4493.78	5155.80	5962.15	总资产周转率	0.62	0.59	0.60	0.65
股本	783.25	877.40	877.40	877.40	固定资产周转率	7.17	7.18	9.49	12.59
资本公积	1361.93	2867.78	2867.78	2867.78	应收账款周转率	2.38	2.70	2.73	2.76
留存收益	2328.30	2890.66	3621.80	4562.69	存货周转率	4.90	5.66	5.70	5.71
归属母公司股东权益	4783.51	6635.84	7366.98	8307.87	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	104.77%	—	—	—
少数股东权益	126.09	206.09	288.09	372.09	资本结构				
股东权益合计	4909.60	6841.93	7655.07	8679.96	资产负债率	43.06%	39.64%	40.25%	40.72%
负债和股东权益合计	8622.42	11335.71	12810.87	14642.11	带息债务/总负债	34.49%	28.28%	24.64%	21.31%
					流动比率	2.85	3.05	2.94	2.85
					速动比率	2.58	2.79	2.68	2.59
					股利支付率	23.94%	13.14%	15.05%	15.46%
					每股指标				
					每股收益	0.48	0.74	0.98	1.27
					每股净资产	5.45	7.56	8.40	9.47
					每股经营现金	0.88	1.03	0.98	1.18
					每股股利	0.12	0.10	0.15	0.20
业绩和估值指标									
	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	670.02	921.33	1150.85	1428.65					
PE	44.50	29.23	21.99	17.00					
PB	3.96	2.85	2.57	2.28					
PS	3.96	3.23	2.61	2.11					
EV/EBITDA	21.62	15.63	11.86	8.94					
股息率	0.54%	0.45%	0.68%	0.91%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn